

## Индийские товарные биржи: успехи, неудачи и проблемы

О.И.Дегтярева, проф. кафедры маркетинга, МГИМО МИД России

*В статье исследуется ситуация в одном из важных сегментов индийской экономики – товарных биржах.*

**Ключевые слова:** *товарная биржа, Индия*

***O.Degtyareva. India's commodity exchanges: success, failures and problems***

*The article researches the situation on one of the important segment of Indian economy – commodity exchanges*

**Key words:** *commodity exchange, India*

Экономика любой страны предполагает в настоящее время наличие развитого финансового рынка со всеми его сложившимися сегментами. Среди последних традиционно выделяют организованные рынки, представленные различными биржевыми структурами. Если же речь идет о странах с развитым сырьевым и продовольственным комплексами, активно участвующих в международной торговле, то для таких стран характерно наличие не только фондовых и валютных организованных рынков, но и товарных бирж, представленных как классическими рынками наличной торговли, так и фьючерсно-опционными биржами.

Все вышесказанное в равной мере относится к экономике Индии, которая в течении последних двух десятилетий являлась привлекательным рынком для многих инвесторов и импортеров. Индия дает интересный пример сочетания традиционных товарных бирж, действующих во многих штатах страны, с крупными биржевыми площадками, торгующими как товарными, так и финансовыми фьючерсами и опционами. Своеобразием индийских бирж стало введение в ассортимент фьючерсной торговли товаров, до этого времени не представленных ни на одной биржевой площадке мира. Примером таких биржевых товаров являются пряности и бриллианты. Именно последние заставили автора, достаточно давно занимающегося вопросами мировой биржевой торговли срочными контрактами, более внимательно посмотреть на развитие этой торговли на индийском рынке.

Рынок производных инструментов в той или иной форме существовал в Индии довольно давно. Так, в сфере товарной торговли Бомбейская ассоциация торговли хлопком начала торговлю фьючерсными контрактами еще в 1875 году, всего десять лет после того, как первые фьючерсные контракты были введены на Чикагской бирже СВОТ. Вслед за хлопком в 1900 году была организована фьючерсная торговля семенами масличных в Бомбее, джутом и джутовыми изделиями в Калькуте (1912 год), пшеницей в Хапуре (1913 г.) и золотом в Бомбее (1920 год). В итоге к началу 20-го века Индия имела достаточно развитую фьючерсную индустрию.

Эта ситуация существенно изменилась после приобретения независимости. В 1952 году правительство Индии запретило сделки с денежным расчетом и торговлю опционами, опасаясь, что спекуляция повредит развитию национальной экономики и соответствующим товарным рынкам. В результате биржевая торговля трансформировалась по большей части в неформальные форвардные рынки. В последующие четыре десятилетия фьючерсные рынки пребывали в спящем состоянии практически до начала нового века. В последующие годы политика постепенно менялась, а потребность в рыночном ценообразовании поставила вопрос об отмене запрета.

В 1993 году в ответ на происходящие процессы глобализации в Индии был образован Комитет по изучению фьючерсной торговли, который рекомендовал правительству разрешить фьючерсную торговлю по 17 товарным группам. Правительство приняло в основном рекомендации Комитета, однако прошло еще несколько лет, пока биржи смогли подготовиться к организации современной фьючерсной торговли.

Это было сделано в 2000 году, когда фактически был снят запрет на торговлю фьючерсными контрактами на различные товары, и правительством было принято решение о создании так называемых «национальных бирж». Разрешение такого рода было предоставлено Национальной Универсальной бирже Индии (NMCE), Национальной Торговой бирже (NBOT), Национальной бирже товаров и деривативов (NCDEX) и Универсальной Товарной бирже (MCX) в Мумбае. Национальный статус означал, что данные биржи могут организовывать торговлю по всем категориям контрактов, одобренных национальным регулятором. При этом были сохранены и так называемые «региональные биржи», сделки на которых в основном носили спотовый и форвардный характер. Таких региональных бирж на первом этапе было 26. Специализацией большинства региональных бирж является сельскохозяйственная продукция местного производства, значительная часть которой потребляется в самой Индии. Второй важной позицией является золото, большие объемы торговли и потребления которого также являются отличительной чертой страны.

Первоначально рост оборотов индийских бирж был значительным. Число контрактов быстро увеличилось с 8 в 2000 году до 80 в 2004 году, а оборот за тот же период вырос в 4 раза. Однако многие из этих контрактов имели низкую ликвидность, а торговля была распылена между крупными национальными и региональными биржами. В итоге торговля товарными фьючерсами составляла не более половины от оборотов финансовых контрактов индийского рынка.

В настоящий момент на рынке срочных контрактов действуют шесть национальных бирж:

- Универсальная товарная биржа Индии (Multi Commodity Exchange of India – MCX)
- Национальная универсальная товарная биржа (National Multi-Commodity Exchange – NMCE)
- Национальная биржа товаров и производных инструментов (National Commodity and Derivatives Exchange – NCDEX)
- Индийская товарная биржа (Indian Commodity Exchange – ICEX)

- Биржа товаров и деривативов ACE (ADCE)
- Универсальная товарная биржа (UCX).

Что же касается региональных бирж, то последующие изменения в регулировании были направлены на то, что данные биржи трансформируются в биржи ценных бумаг в соответствии с Законом о ценных бумагах Индии.

Спустя несколько лет после возобновления фьючерсной торговли правительство разрешило также вести биржевую торговлю он-лайн через электронные биржи, что означает, что в будущем можно ожидать появления новых электронных биржевых площадок и, возможно, трансформации некоторых действующих региональных бирж.

Крупнейшей фьючерсной товарной биржей Индии на сегодняшний день является **Универсальная товарная биржа Индии (MCX)**, контролирующая около 84% быстроразвивающегося индийского рынка товарных деривативов. Биржа MCX была основана в ноябре 2003 г. в финансовой столице Индии, городе Мумбае, национальной компанией Financial Technologies Ltd., являющейся одним из крупнейших операторов фондовых и фьючерсных бирж, а также разработчиком платформ электронной торговли.

С тех пор MCX является наиболее динамично развивающейся биржей страны и важным игроком, как на национальном, так и международном рынке товарных фьючерсов. В частности, в 2011 г. MCX заняла 9-е место среди крупнейших товарных бирж мира по количеству заключенных контрактов с оборотом в 1196,3 млн.контрактов. Этот год стал самым успешным в истории биржи, при этом рост объемов торговли по сравнению с предшествующим годом составил 310,1%.<sup>1</sup>

Биржа оставила далеко позади своих двух главных конкурентов на национальном рынке – Национальную универсальную товарную биржу (NMCE) и Национальную биржу товаров и производных инструментов (NCDEX). В отличие от этих бирж, контролируемых государством, MCX является независимым акционерным обществом, акции которого помимо Financial Technologies Ltd. принадлежат американской бирже NYSE Euronext и компании Fidelity. Биржа имеет более десятка международных стратегических альянсов и партнерских соглашений со многими ведущими биржами, включая Нью-Йоркскую товарную биржу (NYMEX) и Токийскую товарную биржу (TOCOM). Своей миссией биржа видит минимизацию негативных последствий ценовых колебаний, обеспечение объективного, справедливого и прозрачного механизма торговли и ценообразования для всех участников торгов.

MCX предлагает контракты по более чем 50 товарным позициям. Ежедневный средний оборот биржи составляет около 2,5 млрд. долл. В список фьючерсных контрактов, торгуемых на бирже, входят контракты на цветные и драгоценные металлы, масло и семена масличных культур, специи, текстиль, бобы, зерновые культуры, энергоносители, лесные товары. К примеру, фьючерсные контракты на природный газ и картофель были введены в 2006 г., фьючерсы на кофе – в 2007 г. Можно также отметить

---

<sup>1</sup> Futures Industry, March 2012, p.26

контракты на соевое масло, кардамон, ментоловое масло, как одни из наиболее торгуемых на данной бирже и уникальных (в особенности последние две позиции).

МСХ стала первой биржей, которая ввела фьючерсные контракты на природный газ, номинированные в индийских рупиях. Также она стала первой азиатской биржей, применившей контракты на углеводородные выбросы. В 2009 г. был введен фьючерс на электроэнергию, который торгуется как на недельной, так и на месячной основе. В числе энергетических контрактов присутствует также авиационное топливо и печное топливо.

Контракты на природный газ и энергоносители являются активными и популярными. В физическом исчислении объем торговли сырой нефтью в 2014 г., к примеру, составил 24 млн. баррелей.

Характерной особенностью всех контрактов МСХ является котировка цен товаров в индийских рупиях, что несомненно выгодно для местных участников торговли. Таким образом биржа способствует формированию связи между мировым товарным рынком и товарами местного происхождения.

### Контракты МСХ

<i>Контракт</i>	<i>Единица конт-ракта</i>	<i>Первоначальная маржа (%)</i>	<i>Дневной лимит цен (%)</i>	<i>Размер тика</i>
Золото	1 кг	5	3	1 рупия за 10 грамм
Серебро	30 кг	5	4	1 рупия за кг
Алюминий	5 тонн	5	4	0.05 рупии за кг
Медь	1 тонна	5	4	0.05 рупии за кг
Свинец	5 тонн	5	4	0.05 рупии за кг
Никель	250 кг	5	4	0.1 рупии за кг
Цинк	5 тонн	5	4	0.05 рупии за кг
Нефть Brent	100 баррелей	5	4	1 рупия
Природный газ	1250 mmBTU	5	4	0,1 рупии
Кардамон	100 кг	5	4	0,1 рупии за кг
Пальмовое масло	10 тонн	5	3	0,1 рупии за кг
Ментоловое масло	360 кг	5	3	0,1 рупии за кг

В 2015 г. МСХ была второй биржей в мире по объему торговли контрактами на серебро, второй биржей по количеству контрактов на природный газ и третьей биржей по количеству контрактов на нефть. Однако в следующем 2016 г. по объему торговли контрактами на серебро МСХ уступила второе место американской COMEX, опустившись на третье место.

### Объемы торговли и место среди ведущих бирж мира<sup>2</sup>

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
--	------	------	------	------	------	------

<sup>2</sup> Данные Futures Industry Association за соответствующие годы

Оборот (млн.контрактов)	1196,3	959,6	794,0	133,8	216,3	245,1
Место	9	10	10	24	22	19

**Национальная биржа товаров и производных инструментов (NCDEX)** была зарегистрирована как общество с ограниченной ответственностью в апреле 2003 г. в соответствии с Законом Индии о компаниях 1956 г., получила сертификат, подтверждающий право на ведение бизнеса и начала работу в декабре этого же года.

Головной офис NCDEX находится в Мумбаи, биржа имеет 550 отделений по всей Индии, что позволяет упростить проведение всех видов операций. Акционерами NCDEX являются ряд крупнейших организаций Индии, среди которых Банк ICICI, Корпорация по страхованию жизни Индии, Национальный сельскохозяйственный банк, Национальная фондовая биржа Индии и ряд других. Наличие таких владельцев является серьезным конкурентным преимуществом для биржи, поскольку каждый из них является лидером в своем секторе, имеет огромный опыт, доверие со стороны партнеров, обладает знаниями в технологии ведения бизнеса и управления рисками.

Торговля ведется через более чем 49 000 терминалов, находящихся в 1000 точках на территории Индии. Биржа располагает 594 аккредитованными хранилищами для поставляемых товаров объемом в 1,5 млн.тонн. Пожалуй самой яркой особенностью биржи является то, то она выполняет функцию крупного торгового рынка, доля контрактов, завершающихся поставкой, составляла на этой бирже в 2013-2014 годах 98%.

Членами биржи могут стать физические лица, индивидуальные предприниматели, товарищества, компании и корпорации, образованные в соответствии с Законом о компаниях 1956 г., а также любые другие юридические лица, членство которых допускается соответствующим органом NCDEX. В настоящее время членами биржи являются более 850 компаний.

На NCDEX осуществляется торговля 26 товарами в таких категориях как:

- сельскохозяйственная продукция (ячмень, кофе (сортов Arabica и Robusta), хлопок, перец, картофель, сахар, соевые бобы пальмовое масло, арахисовое масло, соевое масло, кориандр, рис и др.);
- драгоценные металлы (золото, серебро)
- цветные металлы (медь)
- черные металлы ( сталь)
- энергоносители (нефть марок Brent и Light Sweet),
- полимеры ( полиэтилен, полипропилен, поливинилхлорид).

Введенный в 2014 году фьючерсный контракт на нефть марки Brent вызвал большой интерес индийского рынка. В первый день торговли объем операций составил около 350 тыс.долл. США. Целью введения данного контракта биржа видела создание возможностей для участников местного рынка минимизировать ценовые риски в торговле

нефтью. Как известно, среди стран БРИКС Индия является самым крупным импортером нефти (по отношению к потребности), обеспечивая 75% потребностей за счет импорта, в то время как в Китае эта доля составляет порядка 60%.

NCDEX также проводит фьючерсную торговлю по стальным слиткам, однако на MCX можно торговать и слитками и горячекатаным плоским прокатом в рулонах.

### Объемы торговли и место среди ведущих бирж мира (NCDEX)<sup>3</sup>

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Оборот (млн.контрактов)	289,0	44,9	38,7	30,1	29,5	20,3
Место	15	32	33	34	34	35

Как видим, в последние годы активность участников этой биржи падает, что сказывается на оборотах. Причины следует искать не только в схожести торгуемых контрактов с MCX, но и в последних изменениях в регулировании биржевой торговли, которые представим ниже.

Еще одна индийская биржа - Национальная Универсальная биржа Индии (NMCE) начала свою историю в ноябре 2002 года как первая электронная корпоративная биржа национального уровня. Специализацией биржи традиционна: сельскохозяйственная продукция (масла и семена масличных культур), специи (перец, кардамон), текстильное сырье и кофе.

Являясь коммерческой организацией, биржа нацелена на ведение эффективной деятельности. Однако объемы операций на бирже за весь период были весьма неустойчивыми: благоприятные периоды роста в 2006-2007 гг. и 2009-2012 годах сменились существенным падением в последующие годы. Последние два года биржа показывала убытки в своих отчетах. Несомненно, существенную роль в этой нестабильности играет узкая специализация биржи.

**Биржа товаров и деривативов (ACE)** является пятой «национальной» биржей Индии, созданной в 1952 году в период реформ финансового рынка. Первоначально специализацией биржи были сельскохозяйственные товары (соевые бобы, соевое масло, нут, касторовые семена). В настоящий момент ассортимент сельскохозяйственных контрактов расширился за счет пальмового масла, семян горчицы и соевой муки.

Кроме сельскохозяйственных товаров биржа ввела контракты на промышленные (медь) и драгоценные металлы (золото и серебро), энергетические товары (нефть марки WTI), хлопок.

Акционерами биржи являются несколько банков и финансовых компаний, среди которых основную роль играет Kotak Mahindra Group. Биржа работает как электронная торговая платформа, терминалы находятся во многих центрах страны. Как и в предыдущем случае, биржа демонстрирует убытки в течение последних трех лет.

<sup>3</sup> Данные Futures Industry Association за соответствующие годы

**Универсальная товарная биржа (UCE)** была создана в 2008 году предпринимателем Кетаном Шетоном, основавшим первую в Индии компанию по производству программного обеспечения IT People. Акционерами стали несколько банков и агрокомпаний. Первоначальная специализация на традиционных для Индии сельскохозяйственных товарах вскоре была дополнена контрактами на золото, серебро, промышленные металлы (медь, олово, никель и цинк), а также энергетическими товарами (природный газ, нефть). Как и на других индийских биржах, контракты торгуются в индийских рупиях, что с одной стороны препятствует притоку ликвидности с других международных рынков, но с другой стороны позволяет формировать национальный уровень цен.

**Индийская товарная биржа (ICEX)** образована совсем недавно (в 2015 г.) как полностью электронная торговая платформа. Биржа стала продуктом государственно-частного партнерства, ее акционерами являются как государственные предприятия, так и частные банки, финансовые компании и даже кооперативы.

Биржа предлагает традиционный для Индии набор контрактов, включающий прежде всего сельскохозяйственную продукцию и металлы. Однако своеобразной «изюминкой» биржи стали фьючерсные контракты на бриллианты, которые, согласно данным самой биржи, являются самыми ликвидными. Если вспомнить, что базовый актив фьючерса – это стандартный товар, приобретаемый покупателем без осмотра на основе спецификации биржи, то, конечно, фьючерс на бриллианты вызывает сомнение. Будущее покажет, удастся ли бирже добиться успеха с этим контрактом.

Завершая характеристику индийских бирж, следует подчеркнуть, что они имеют огромные перспективы развития, обусловленные прежде всего растущим рынком Индии и ролью индийской экономики в мире, а также ростом популярности электронной торговли. Тем не менее, на сегодняшний день у них имеется ряд проблем, которые могут помешать дальнейшему развитию.

Одной из главных проблем является запрет на торговлю опционами на товарные фьючерсы, наложенный в 1952 г., который не позволяет игрокам получать прибыль от благоприятной ценовой конъюнктуры при сниженном уровне риска. Другой не менее важной проблемой является отсутствие достаточного количества складов, а также специализированных центров, занимающихся определением качества и стандартизацией продукции. Еще одной проблемой являются различные ограничения и запреты на торговлю определенными товарами, как между штатами Индии, так и с другими странами, что не позволяет свободно осуществлять поставки товаров в соответствии с контрактами.

Как видим, все эти проблемы связаны не с недостатками бирж, а с протекционистской политикой правительства и недостаточной развитостью экономики страны. Тем не менее, в последние годы в Индии принимается множество законов, нацеленных на либерализацию биржевой деятельности. Это касается, в том числе, и доступа иностранных инвесторов на внутренние биржевые рынки. Все это позволит индийским биржам в будущем стать лидерами на региональных, а по многим позициям и на мировых рынках.

Последние годы были весьма сложными для индийских бирж: оборот биржевой торговли в 2014 году упал в три раза по сравнению с 2011-2012 годами, и опустился ниже даже уровня 2009-2010 годов. Из шести национальных бирж четыре находятся в плачевном положении: Индийская товарная биржа (ICEX) и Универсальная товарная биржа (UCX) практически приостановили операции, а Национальная универсальная товарная биржа (National Multi-Commodity Exchange – NMCE) и Биржа товаров и деривативов ACE (ACE) фиксируют постоянно снижающиеся объемы торговли. Только Универсальная товарная биржа Индии (Multi Commodity Exchange of India – MCX) и Национальная биржа товаров и производных инструментов (National Commodity and Derivatives Exchange – NCDEX) показывают приличные результаты.

Одним из ключевых факторов, вызвавших снижение объемов торговли, стал налог на товарные операции, введенный на торговлю несельскохозяйственными фьючерсами в июле 2013 года. Из-за налога ценовой спред покупка-продажа увеличился более чем в три раза для таких активных контрактов как золото. В итоге торговцы потеряли интерес к фьючерсной торговле. К этому добавились такие факторы, как падение цен на золото и на многие другие товары. Ограничения на импорт золота также повлияли на объем торговли этим товаром, поскольку резкое снижение объемов импорта золота привело к снижению потребности в хеджировании этих закупок.

Определенный выход из сложившейся ситуации биржи видят в развитии спотовой и форвардной торговли товарами с тем, чтобы впоследствии объединить спотовый, форвардный и фьючерсный рынки. В частности, возможность арбитража между форвардным и фьючерсным рынками может способствовать росту объемов торговли. Не исключено и появление новых биржевых площадок.

#### **Контракты индийских бирж, входящие в двадцатку самых ликвидных фьючерсов в мире в 2015 году<sup>4</sup>**

<i>Место в списке</i>	<i>Контракт</i>	<i>Оборот (млн.контрактов)</i>	<i>% к предыдущему году</i>
<i>Энергоносители</i>			
7	Crude Oil Futures, MCX	47,8	130,5
8	Crude Oil Mini Futures, MCX	46,3*	-
15	Natural Gas Futures, MCX	13,5	-13,64
<i>Металлы</i>			
15	Silver MIC Futures, MCX	17,2	-14,7
20	Copper Futures, MCX	11.0	55.6

Примечание: \*торговля началась в 2015 году

<sup>4</sup> FIA 2015 Annual Volume Survey, [www.fia.org](http://www.fia.org)



